

黄金大师课加餐7：是时候再梳理一下美联储预期和黄金了

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐7：是时候再梳理一下美联储预期和黄金了

本期内容首发于[《付鹏说》2018年11月22日](#)链接

见闻VIP 您的专属资产配置专家 × 大师课

黄金大牛市 即将新高！

一堂课掌握分析框架与实战策略

限时特价·马上订阅 //

付鹏
东北证券首席经济学家

本期提要

- 1、分析美联储加息预期与黄金走势

本期内容

我们今天聊一聊关于黄金的情况。最近对于美联储的前瞻性的指引和加息的预期，市场讨论得比较多，美联储的各路官员也有了一些讨论，市场的风声呢已经有了一些转变。

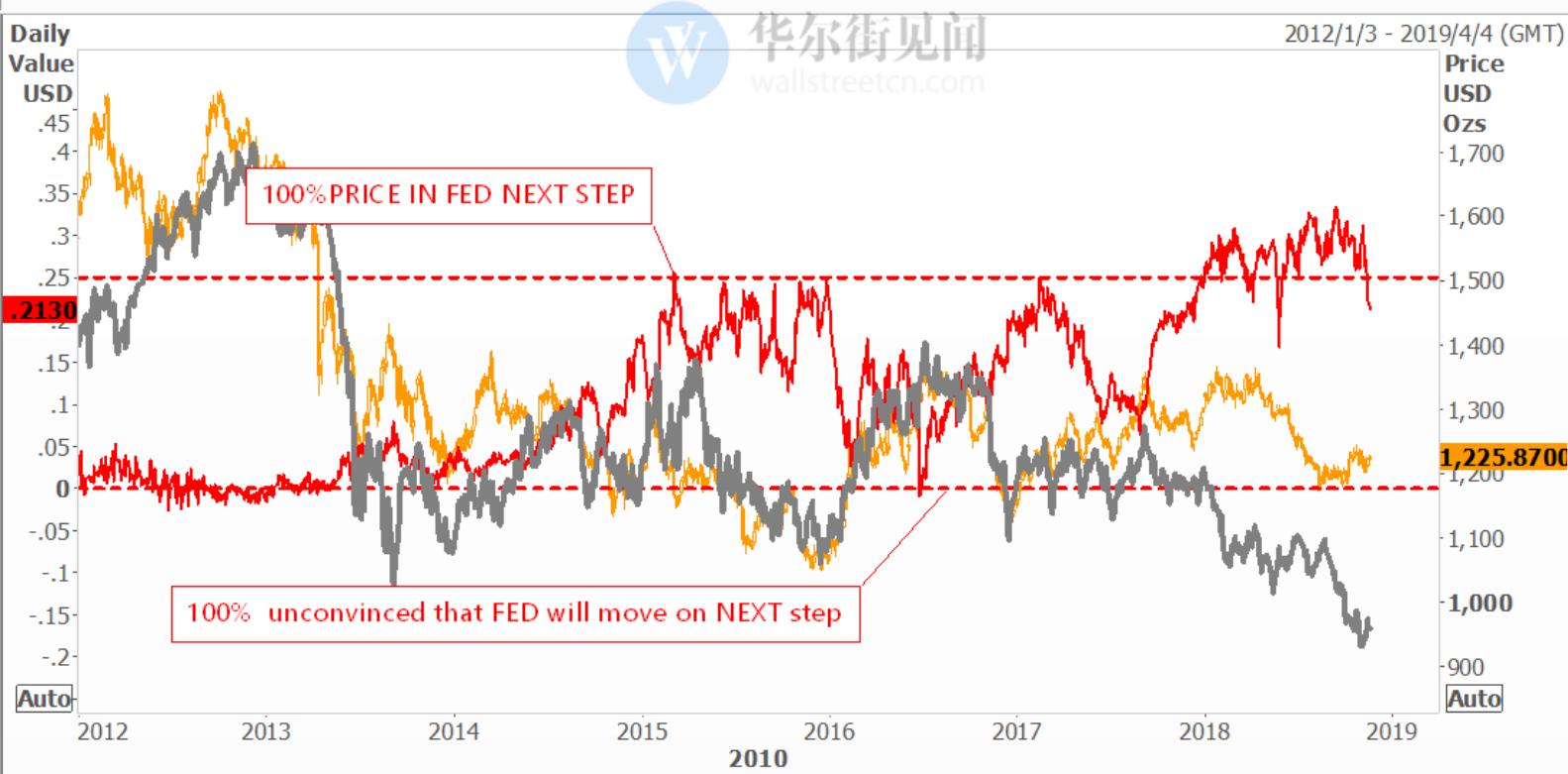
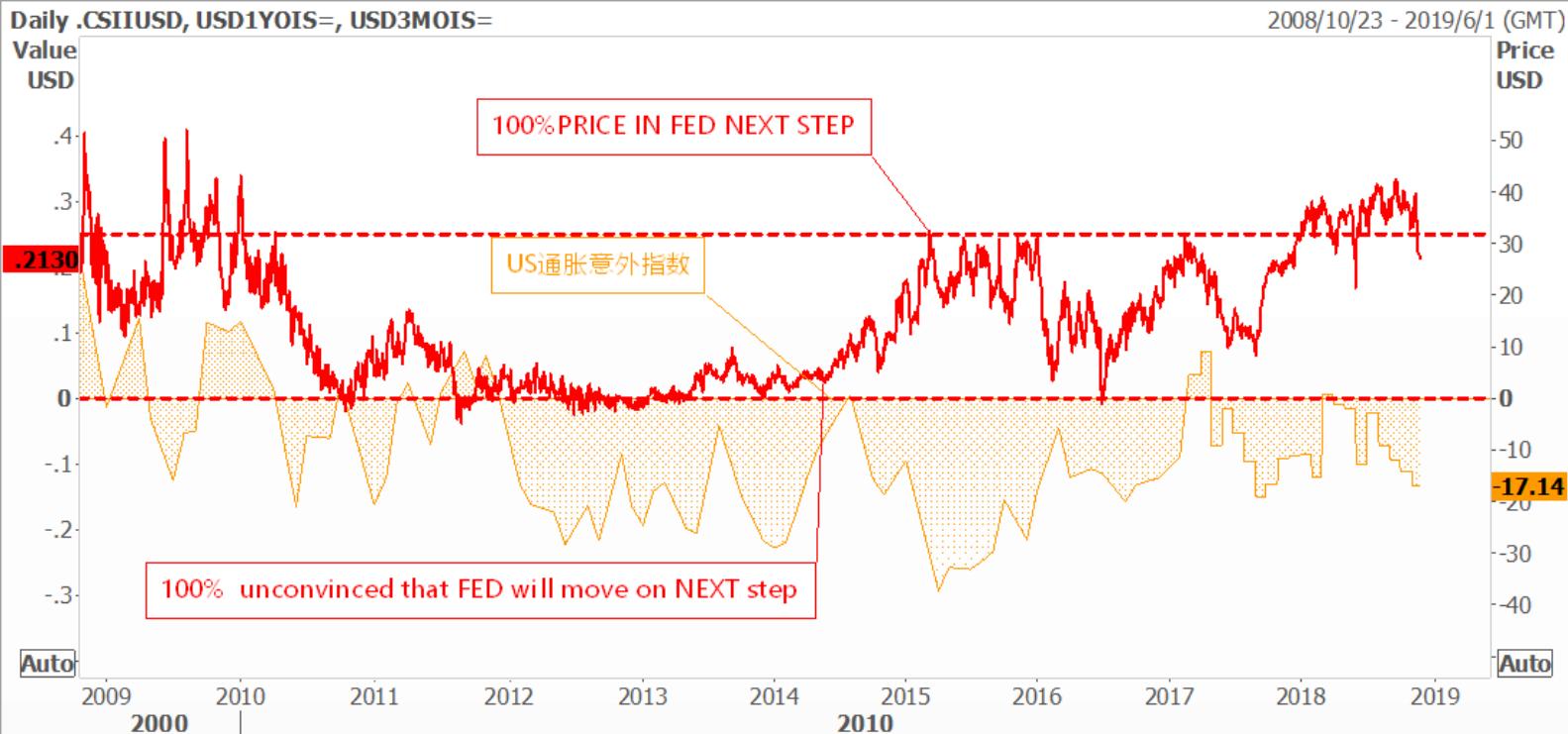
我们比较关注的是投资标的物是什么？第一呢，毫无疑问是美债。美债十年期现在已经出现了，大量的做空的头寸……推高美债收益率，做空美债的这个头寸已经开始平仓了，当然了，还没有出现大规模做多，这个非常像当时5月份以后的原油的情况。我们在关注美债的情况。

另外一个标的物就是黄金。黄金进入到今年的三季度以后，它跟TIPS通胀保值债券之间出现了一次比较明显的背离，黄金基本上呆在了1200左右，1200—1220上下吧，也差个百分之几，TIPS通胀保值债券是一直在下行的。

之前在2018年年初有过很好的一次机会，那时候1320左右的黄金跟通胀保值债券有过一次背离，之后以黄金的回归来完成。现在我们就要考虑这个东西会怎么样走，会是以通胀保值债券的回拢（来完成吗）？如果是通胀债券来回拢的话，那其实就是关乎到美债的问题。这个回拢就是要求美债出现大幅度的波动，可能要从现在的3以上的收益率回到2.5左右，通胀保值债券就会快速的向黄金回拢，到时大概可能会是这样的一个状态。当然黄金也会启动的。

那这个概率在未来的三个月之内有多大？我觉得三个月的概率不一定特别高，但是六个月的概率可能就比较大。在六个月之前，这种假设的概率在增强，我们以前讲过，黄金其实就是通胀保值债券，我们可以拿通胀保值债券去衡量，我们还可以用另外一种方法去衡量，那就是前瞻性的指引。

那（关于）这个，我教过大家用一组数据，就是花旗的意外指数。花旗的通胀意外指数大家可以看得很清楚，从2012年以来，不论美国的通胀数据如何，通胀意外指数一直大概是在-40到0左右。这我之前解释过，这个告诉你的答案就是美国的通胀预期比真实的美国的通胀要低，通胀是滞后的。



我们用美国的OIS隔夜指数掉期的三个月和一年期的差值来看，它的上下，从0到25个bp，基本上反映了大家对于未来3到1年美联储加息的一个预期值。预期值从2012年、13年开始，尤其是13年特别明显，预期值大概是从0运作到了0.25，也就是25个bp以上，中间有过一次波动，就是2015年的下半年、16年，这是比较明显的第一次预期消退、预期再来、预期很强的一个过程。

最近这个值又回落到了25个bp以下，这个是值得我们关注的，就是说它是否是真的长期会大幅度回落，也就是明年3到1年之内美联储的加息预期会大幅度的消退，甚至从市场的角度来讲，如果未来这个值重新回到零，那就相当于大家完全打消了美联储可能进一步加息的一个预估。当然12月份肯定会有一次行动，12月份之后，也就是进入到美联储说的常态水平之后，大概是一个什么状态，现在市场只是说预期在消退，18年年中也出现过一次，现在也出现过一次，我们现在还看不出来是不是一个长期的过程。

但是如果单纯看美国经济情况的话，我们觉得有已经转弱的风险。而且美联储现在的态度也没有准确说可能完全就不加（息）了，只是说以数据而定。所以未来几个月的美国经济数据的状态将至关重要，这些东西将印证所有数据的反馈。

那美国会不会出现我们上面说的这种极端的假设，就是通胀超预期的情况下，对于美联储利率的预期下来？如果出现这种情况，黄金肯定是大幅度上涨的。但是我觉得这种是属于非常小概率性的事件。现在概率性的事件是，美国的通胀仍然低于市场预期，但是联储的水平开始慢慢回落，这个情况下，对于黄金来讲，相对应的只能说它支撑性会非常强，等待通胀保值债券的回归，甚至是直到预期完全消退。

完全消退以后，黄金会涨吗？这个可就不一定的。美联储不加息的情况下，通胀水平如果很低，或者说大幅度地低于市场的预期的话，类似于这样的组合下，大家可以看看2012、13、14年的过程中，其实对于黄金来讲并不一定是有利的。所以说千万不要以为美联储不加息，对黄金是最有利的情况，我觉得只是说短期内抗跌，但是如果通胀的预估仍然是偏低的话，实际上对黄金是非常不利的。你要想让黄金大幅度的上涨，最佳的条件就是刚才我讲的小概率的（事件），就是我也加息，但是我也放缓，市场对加息预期不强，就是加息稍微滞后一些，但通胀预期要更强，这样的组合可能会更好一点，就是从历史上来看更有利与黄金的变化。

所以不排除它会产生类似于2016年的一波行情，未来有没有可能呢？我们看2016年的组合，通胀仍然低于预期，但是通胀是好转的。2015年是通胀大幅度低于预期，2015年的经济下行吗，对吧？我们可以看到2016年的状态就是，通胀的预期虽然还低于市场预估，但是在好转，从-40到了-20左右，在好转。但是美联储的加息

预期在2016年的上半年实际上是有一次消退的，这个过程中，带着美债、带着负利率、带着欧洲央行的负利率的下行。

我觉得如果能复制2016年这种情况，对于2019年对于黄金的预估来讲，已经是最乐观的一种情况了。也就换句话说，我们看到通胀大概是保持着一个-20的水平，然后这个回归，黄金呢可能会慢慢地向1300甚至是稍微更高的水平去移动。但是这个我觉得还需要再等待1到2个月的数据，也就是12月份以后，进入到2019年以后，将是我们重点观察的一个环节。

这样我们今天就简单地把关于美联储预期消退对于黄金的影响，大致地做了一个逻辑性的梳理。那么至于2016年呢，可以列为你重点的观察性例子。但至少从目前的状态来讲，我更愿意等一个证伪的动作，去做出对黄金的交易策略，目前来讲它还有一些小幅波动。比如12月份可能还会加一次息，对黄金可能还会有一定承压。但是这已经不重要了，因为这一段暂时不值得去行动，等后面明确的逻辑出来再动可能更稳妥一些。

那么今天就跟大家分享到这儿，也欢迎大家到见习社区保持沟通和交流，谢谢。

- E N D -

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲